CARTA DE
CONJUNTURA
NÚMERO 67 — NOTA DE CONJUNTURA 9 — 2 ° TRIMESTRE DE 2025

SETOR EXTERNO

O tarifaço de Trump : organizando fatos e ideias

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

estevao.bastos@ipea.gov.br

Caio Rodrigues Gomes Leite
Bolsista do Subprograma de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Dimac/Ipea

caio.leite@ipea.gov.br

Divulgado em 12 de maio de 2025.

Na área econômica, o novo governo de Donald Trump nos Estados Unidos tem sido notadamente caracterizado pela imposição de elevadas tarifas de importação a grande quantidade de países, especialmente a China. A magnitude do choque e mudanças frequentes nessa política têm causado confusão. Esta *Nota* procura organizar o entendimento do comportamento do novo governo, primeiramente ordenando os fatos e buscando identificar algumas consequências em indicadores econômicos. Em seguida, recorre a um texto de novembro de 2024 do economista que preside o Conselho de Assessores Econômicos para procurar o embasamento dessas ações. Por fim, compara brevemente as sugestões daquele texto com o que foi efetivamente implantado, mostrando coerências e contradições.

No momento em que este texto terminava de ser escrito, os únicos países que estavam sendo tarifados em mais de 10% eram o Canadá e o México, com 25%, e a China, com 145% (até o acordo de 11 de maio, quando as tarifas sobre a China foram reduzidas para 30%). Os demais (mais de 180) estavam com tarifa de 10%. Houve retaliação, especialmente por parte da China, e a guerra tarifária trouxe impactos para o mercado mundial e para a economia americana.

O texto de Stephen Miran, presidente do Conselho de Assessores Econômicos do presidente dos Estados Unidos, traz muitas informações, mas o essencial é que as tarifas são uma reação à valorização persistente do dólar, por sua vez causada pelo fato de este ser a moeda internacional de reserva. Além disso, a questão comercial e econômica é vista como interligada com a da segurança: os Estados Unidos carregam muitos custos por emitirem a moeda de reserva (e obtêm os benefícios disso decorrentes) e por garantirem a segurança das democracias ocidentais. Os temas são tratados de forma interligada, tanto no diagnóstico quanto nas políticas propostas, de modo que os países que quiserem permanecer sob o guarda-chuva da segurança terão que estar também no guarda-chuva do "comércio justo", além de participarem mais da sustentação da defesa.

Um *box* resume *Nota Técnica* do Ipea publicada em março de 2025 sobre os impactos da aplicação de tarifas de importação, pelos Estados Unidos, de 25% para aço e alumínio sobre todos os países, anunciada em 10 de fevereiro de 2025.

1 Organizando os fatos

Donald Trump tornou-se presidente dos Estados Unidos em 20 de janeiro de 2025 para seu segundo mandato. Um dos pilares centrais de sua campanha presidencial,

com o lema de campanha *America First* 2.0, abordava tarifas de importações a outros países visando reduzir o déficit comercial, proteger a indústria nacional e beneficiar os trabalhadores americanos.

Essa abordagem sobre tarifas não é novidade, considerando que, em 2018, no seu primeiro mandato, Trump impôs tarifas de 25% sobre importações de aço e 10% sobre alumínio, alegando preocupações de segurança nacional, e também impôs tarifas contra a China: 30% sobre painéis solares; 25% sobre bens chineses das indústrias aeroespacial, de maquinário e médica; e depois mais 10% sobre uma lista de produtos chineses que totalizavam US$ 200 bilhões, aumentando para 25% em 2019;

Já em seu segundo mandato, Trump anunciou em 1º de fevereiro tarifas de 25% sobre México e Canadá que foram suspensas por trinta dias após compromissos dos países contra a migração ilegal e o tráfico de drogas. Também anunciou 10% de tarifa sobre a China, que, em resposta, retaliou com tarifas de 15% sobre carvão e gás natural liquefeito dos Estados Unidos, além de 10% sobre petróleo bruto, máquinas agrícolas e veículos de grande porte.

Em 10 de fevereiro, assim como fez em seu primeiro mandato, Trump assinou um decreto que impõe tarifas de 25% para importações de aço e alumínio a partir de 12 de março. Essa medida pode afetar o setor de siderurgia de países como México e Canadá, além do Brasil – os possíveis impactos dessas tarifas estão abordados no *box* que compõe este texto.

Em 4 de março, os Estados Unidos aumentaram as tarifas contra a China para 20% e ainda anunciaram o encerramento da suspensão das tarifas contra o México e o Canadá alegando falta de ações para conter o fluxo de fentanil para os Estados Unidos. Com isso, impôs tarifas de 25% sobre todas as importações do México e do Canadá, com exceção das importações de petróleo e produtos energéticos canadenses, para as quais a tarifa imposta foi de 10%. Em resposta, a China retaliou com 10% e 15% (dependendo do produto) de tarifas sobre exportações agrícolas, com início em 10 de março, e o Canadá impôs tarifa de 25% sobre alguns produtos específicos.

Em 25 de março o governo norte-americano anunciou que, a partir de 2 de abril, as exportações para os Estados Unidos de qualquer país que importe petróleo e gás da Venezuela estarão sujeitas a uma tarifa de importação americana de 25%. Segundo Trump, a Venezuela enviou, propositalmente, "dezenas de milhares de criminosos" e que tem sido muito "hostil aos Estados Unidos e às liberdades" defendidas pelo país.

No dia seguinte, em 26 de março, anunciaram tarifas de 25% sobre automóveis e certas peças automotivas, como motores, transmissões e componentes elétricos, com início em 3 de abril.

Em 2 de abril, o presidente Trump deu uma entrevista para todos os veículos de imprensa anunciando o que chamou de "Dia da libertação". Nessa entrevista foram comunicadas tarifas de importações nos produtos de 185 países. Foi estabelecida uma fórmula única para todos os países de acordo com o seguinte cálculo:

1. Percentual mínimo de 10% sobre as importações de todos os países.

2. Tarifa adicional para países com superávit comercial com os Estados Unidos equivalente à metade da relação entre o déficit comercial dos Estados Unidos com determinado país e o total de importações desse país. Utilizou-se a seguinte fórmula:

$$\Delta\tau_i = \frac{(x_i - m_i)}{\varepsilon^* \varphi^* m_i}$$

Sendo:

$\Delta\tau_i$: variação na tarifa de importação cobrada pelos Estados Unidos de outro país "i";

x_i: exportações para o país "i";

m_i: importações do país "i";

ε: elasticidade das importações com relação aos preços de importação (valor fixo definido como 4);

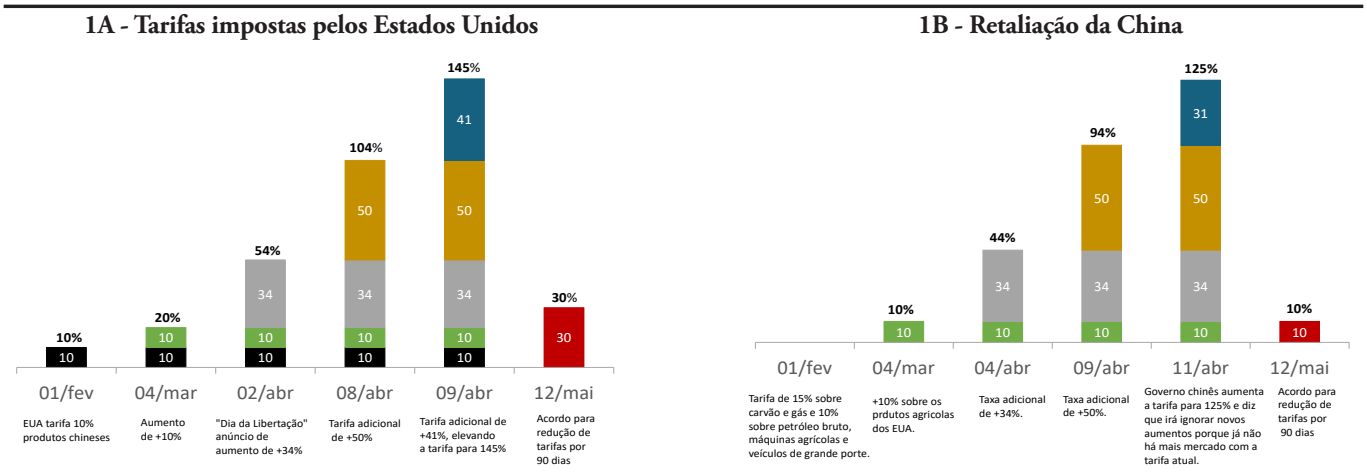
φ: repasse das tarifas para os preços de importação (valor fixo definido como 0,25).

Como os termos ε e φ se cancelam (multiplicados, equivalem a 1 e não interferem no resultado), a fórmula fica reduzida a um simples quociente entre o déficit comercial de bens e as importações dos Estados Unidos. Assim, para definir a "tarifa recíproca" cobrada pelo governo norte-americano, esse valor foi dividido pela metade, um "desconto" aplicado porque, segundo Trump, os americanos são "muito gentis".

As tarifas de 10% para todos os países passariam a valer a partir de 5 de abril, enquanto a tarifa adicional começaria no dia 9 do mesmo mês.

Por meio desse cálculo, alguns países teriam taxas de até 50%, principalmente os países da Ásia, como o Vietnã e a China, com tarifas de 46% e de 34%, respectivamente. Em resposta a essas tarifas, a China retaliou anunciando uma tarifa de 34%, fazendo com que os Estados Unidos aumentassem a tarifa em mais 50%, começando, assim, uma guerra comercial que culminou em uma tarifa de 145% implementada pelos Estados Unidos e de 125% pela China, como pode-se observar nos gráficos 1A e 1B, que incluem as reduções da trégua anunciada nos dias 11 e 12 de maio.

GRÁFICO 1
Tarifas impostas pelos Estados Unidos e retaliação da China
(Em %)

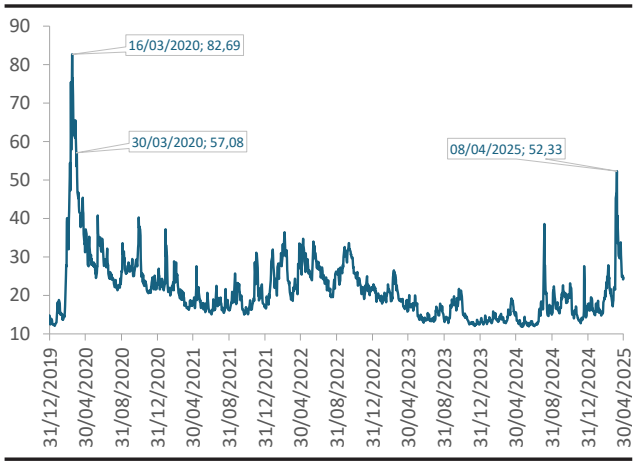


Fonte: *Peterson Institute for International Economics.*
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Em 9 de abril, dia em que as tarifas adicionais para países com superávit comercial com os Estados Unidos entrariam em vigor, Trump anunciou a suspensão de noventa dias para essas tarifas, mas manteve a mínima de 10%. Assim, os únicos países que estavam sendo tarifados em mais de 10% eram o Canadá e o México – que não entraram na lista dos países tarifados no "dia da libertação", pois já estavam sendo tarifados anteriormente – e a China, que estava sendo tarifada em 145%, porque retaliou as tarifas impostas e, segundo Trump, o país tem demonstrado "falta de respeito em relação aos mercados mundiais e estaria explorando os Estados Unidos e outros países".

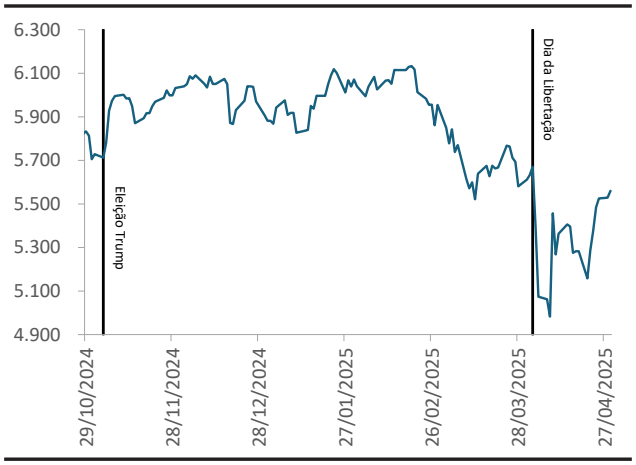
Essa guerra tarifária trouxe impactos para o mercado mundial e para a economia americana. Nos dias seguintes ao "Dia da libertação", índices financeiros refletiram o receio sobre as consequências para a economia do país e do mundo. O *Volatility Index*, ou VIX,[1] da *Chicago Board Options Exchange* (CBOE), subiu 143%, atingindo um máximo de 52,33 em 8 de abril, maior índice desde março de 2020; no dia seguinte (em 9 de abril), Trump anunciou a suspensão das tarifas adicionais, o que pode explicar a reversão da alta no índice (gráfico 2). Já o S&P 500, índice da bolsa americana das quinhentas maiores empresas dos Estados Unidos, caiu 12% no acumulado até 8 de abril, quando voltou a subir (gráfico 3).

GRÁFICO 2
O índice *CBOE Volatility Index* (VIX)
(Em pontos)



Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

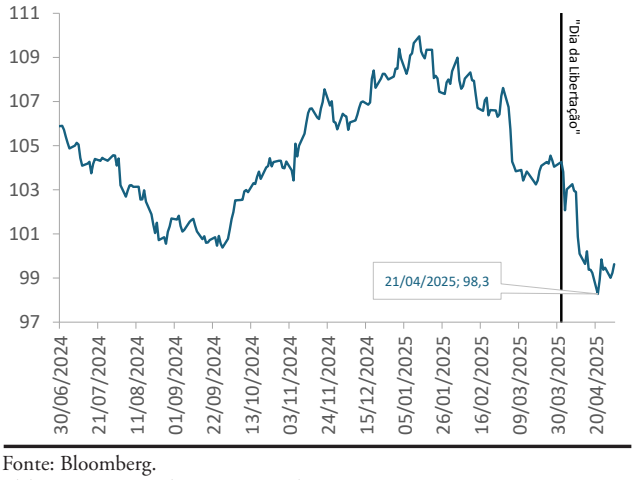
GRÁFICO 3
S&P 500
(Em pontos)



Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

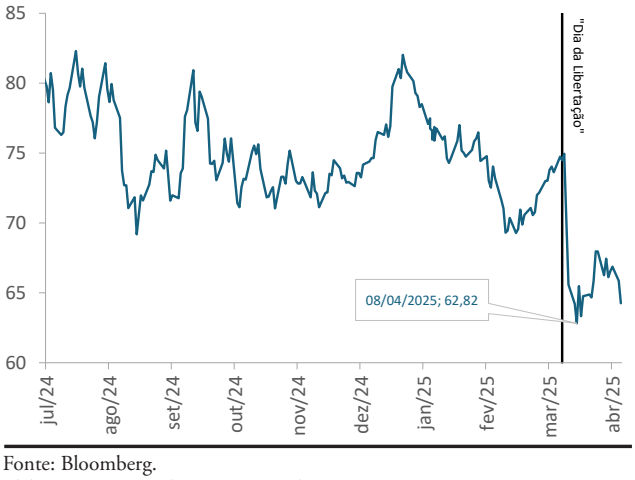
A preocupação a respeito da economia americana levou o Índice do dólar DXY[2] a operar em queda, caindo 6% no acumulado até 21 de abril (gráfico 4). O preço do petróleo também caiu, atingindo US$ 62,82 o barril, menor valor desde 2021, com receio de que as tarifas possam reduzir o crescimento mundial, diminuindo a demanda (gráfico 5).

GRÁFICO 4
Indice Dólar DXY



Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 5
Preços do petróleo bruto: Brent
(Em US$)

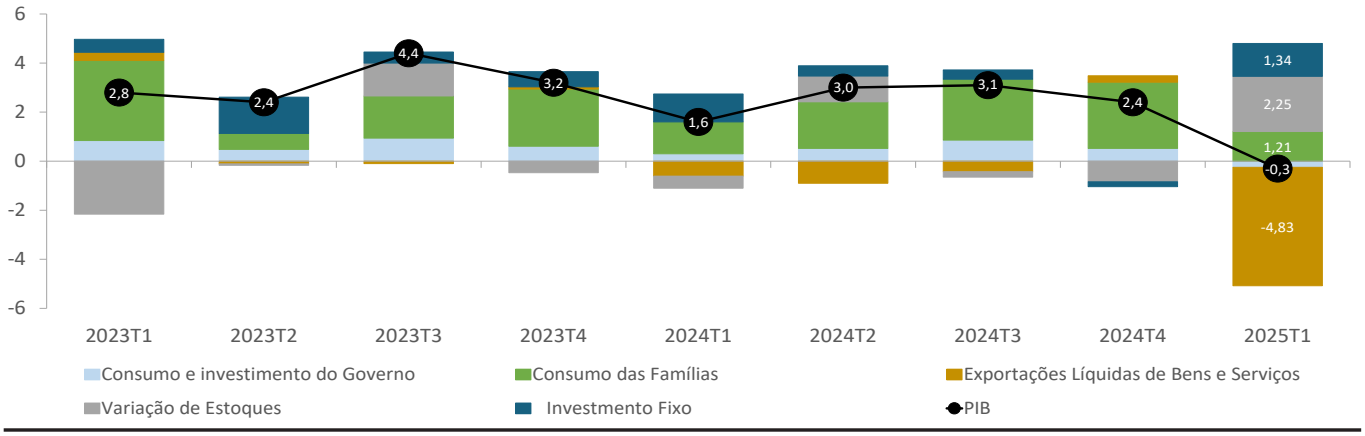


Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

1. Conhecido como "índice do medo", o VIX mede o "sentimento" dos investidores para o futuro por meio dos negócios que são feitos no mercado financeiro, ligados ao S&P 500; se os investidores negociam mais opções de venda, para se protegerem contra quedas das ações, isso leva o VIX a subir. O mesmo vale para o oposto: se os investidores decidem negociar opções de compra, por estarem mais otimistas com o mercado, o VIX cai.
2. O índice mede o desempenho do dólar contra uma cesta de moedas: o euro, de maior peso, além da libra esterlina, dólar canadense, iene, coroa sueca e franco suíço.

Dados do produto interno bruto (PIB) do primeiro trimestre de 2025 mostraram queda de 0,3%, taxa anualizada e dessazonalizada em relação ao trimestre anterior, puxada principalmente pelo aumento das importações de 41,3%, contribuindo com 5,03 pontos percentuais (p.p.) para a queda do PIB. As exportações contribuíram com um aumento de 0,19 p.p., o que resultou em uma contribuição líquida das exportações de 4,83 p.p., como se pode observar no gráfico 6. A variação de estoques impulsionou o crescimento em 2,25 p.p., o maior desde 2021, indicando que as empresas podem ter aumentado suas importações para compor estoques precavendo-se de um possível aumento das tarifas que já vinha sendo anunciado desde a campanha de Trump.

GRÁFICO 6
Estados Unidos: PIB e contribuição para a variação percentual
(Em %)

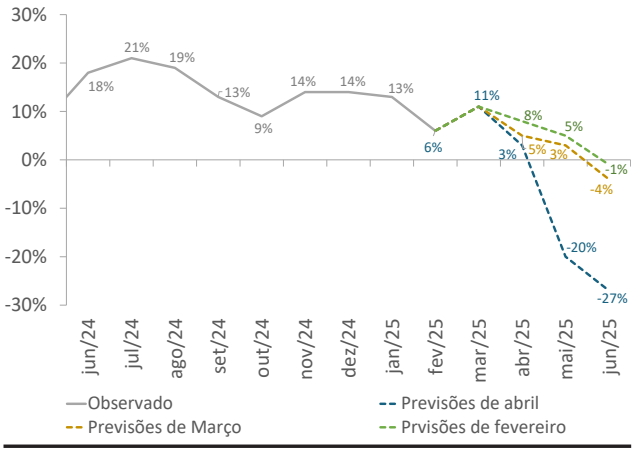


Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Dados da *National Retail Federation* indicam queda nas expectativas de importação, em comparação com o ano anterior. Previsões de fevereiro indicavam queda de 1% nas importações de junho, sendo que as previsões mais recentes, de abril, indicam queda de 27%, como se pode observar no gráfico 7.

O Índice Econômico Semanal (*Weekly Economic Index* – WEI) elaborado pelo *Federal Reserve Bank* de Dallas[3] indicou tendência de desaceleração nas três semanas que sucederam o anúncio das tarifas, atingindo 2,3% na semana encerrada em 26 de abril, mas voltou a subir, alcançando 2,5% na semana do dia 03 de maio. A média móvel de treze semanas (o equivalente a um trimestre) foi de 2,5%. Isso se compara ao crescimento de 2,0% do PIB no primeiro trimestre de 2025, em relação ao primeiro de 2024 (gráfico 8).

GRÁFICO 7
Estados Unidos: expectativa de crescimento das importações
(Em %, interanual)



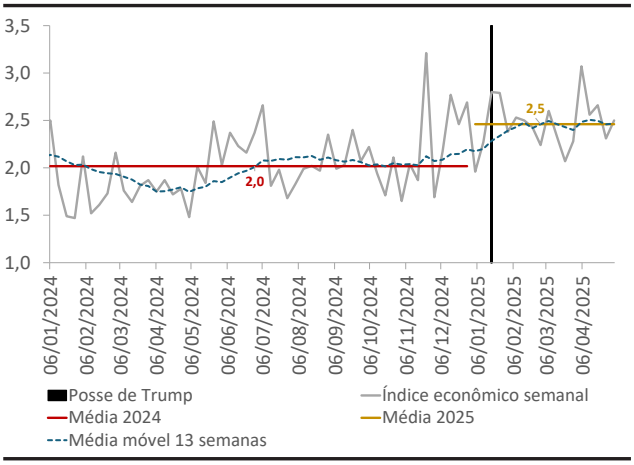
Fonte: *National Retail Federation*.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

No âmbito global, o "Dia da libertação" derrubou as bolsas de valores em todo o mundo, com a bolsa de Xangai apresentando queda de 8% no acumulado até o dia 7 de abril e as bolsas de Tóquio e Europa caindo 13% e 12%,

3. O WEI fornece uma estimativa do estado da economia dos Estados Unidos com base em dados disponíveis com frequência diária ou semanal. Ele representa o componente comum de dez séries diárias e semanais diferentes que abrangem o comportamento do consumidor, o mercado de trabalho e a produção. É calculado de modo a representar a taxa interanual do PIB trimestral. Por exemplo, se ele mostrar +2% e seu nível atual persistir por um trimestre, seria esperado, em média, que o PIB naquele trimestre seria 2% maior que no mesmo trimestre do ano anterior.

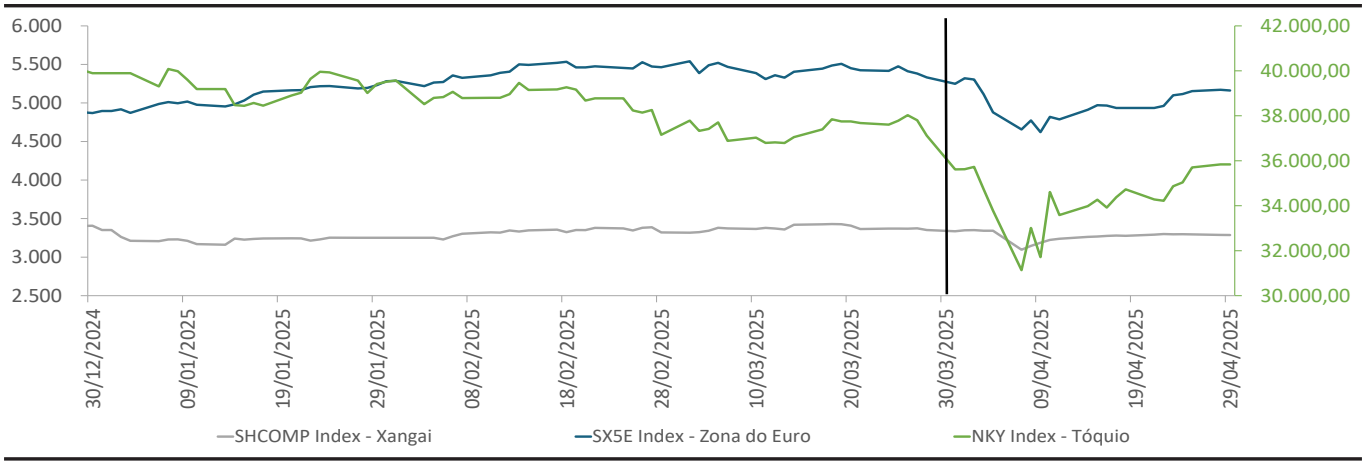
respectivamente (gráfico 9). Também houve impacto na taxa de câmbio dos países: a tabela 1 apresenta a variação percentual da taxa de câmbio (moeda local/dólar) para o Brasil e os principais países emergentes, comparando o dia do anúncio das tarifas de Trump (2 de abril de 2025) e a véspera do anúncio da suspensão de parte dessas tarifas (8 de abril de 2025), além da variação entre o dia do anúncio e dados mais atuais. A princípio, os países tiveram suas moedas desvalorizadas, sendo o Brasil o segundo país cuja moeda mais se desvalorizou até o dia 8 (6,2%), atrás apenas da Colômbia (6,5%). Outros países da América Latina também apresentaram desvalorização expressiva, como Chile (4,7%), México (3,2%) e Peru (2,1%). Porém, após esse primeiro momento, o dólar caiu e continua abaixo do nível registrado em 2 de abril na maioria dos países observados. Essa pressão de baixa, também aferida no índice DXY, contradiz uma possibilidade da teoria econômica – de que tarifas mais altas resultariam em valorização da moeda do país que impôs as tarifas, compensando-as total ou parcialmente –, levantando a possibilidade de que o mercado esteja reconsiderando sua visão sobre as vantagens de reter ativos em dólares americanos.

GRÁFICO 8
Estados Unidos: Índice econômico semanal
(Em %)



Fonte: *Federal Reserve Bank de Dallas*.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 9
Índice bolsa de valores
(Em pontos)



Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Para o Brasil, os impactos das tarifas ainda são ambíguos, com possíveis oportunidades de aumentar suas exportações para países como os Estados Unidos e a China, mas pode haver aumentos nas importações vindas da China e demais países asiáticos. Segundo dados da Associação Brasileira das Indústrias de Óleos Vegetais (Abiove), houve aumento de 1% nas exportações de soja no primeiro trimestre de 2025, na comparação interanual, puxado principalmente pelo crescimento de 7% nas exportações para a China. Já no setor de calçados, de acordo com a Associação Brasileira da Indústria de Calçados (Abicalçados), os Estados Unidos foram, em 2025, o segundo principal destino internacional dos calçados brasileiros. Apenas em março, o país importou 1 milhão de pares, totalizando US$ 17,54 milhões – um crescimento de 34,8% em volume e 12% em receita em comparação com o mesmo mês do ano anterior. A expectativa é que, com o aumento das tarifas sobre os calçados chineses, as

exportações brasileiras continuem crescendo ao longo do ano. Por sua vez, somente em março, as importações de calçados aumentaram 47,7% em relação ao mesmo período de 2024, tendo a China como principal origem, de onde vieram 2,55 milhões de pares, um salto de 51,7%.

TABELA 1
Variação da taxa de câmbio: Brasil e principais emergentes
(Em %)

País	02/04/2025	08/04/2025	VAR %	30/04/2025	VAR %
Colômbia	4.156,1	4.425,3	6,5	4.226,9	1,7
Turquia	37,9	37,9	- 0,0	38,5	1,4
Brasil	5,7	6,0	6,2	5,7	0,3
Indonésia	16.560,0	16.865,0	1,8	16.601,0	0,2
China	7,3	7,3	1,0	7,3	0,1
Bangladesh	121,5	121,5	- 0,0	121,5	- 0,0
Peru	3,7	3,7	2,1	3,7	- 0,2
Chile	954,9	1.000,0	4,7	948,4	- 0,7
Índia	85,5	86,2	0,9	84,5	- 1,2
África do Sul	18,9	19,8	4,6	18,6	- 1,5
Polônia	3,8	3,9	1,7	3,8	- 1,7
Tailândia	34,2	34,8	1,9	33,4	- 2,2
Filipinas	57,2	57,3	0,2	55,9	- 2,4
Rússia	84,4	86,0	1,9	82,0	- 2,8
México	20,2	20,8	3,2	19,6	- 2,9
Malásia	4,5	4,5	0,9	4,3	- 3,1
Romênia	4,6	4,5	- 0,9	4,4	- 4,2

Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O Secretário do Tesouro norte-americano, Scott Bessent, afirmou, no dia 15 de abril, que os Estados Unidos estavam em negociação com 15 países sobre as tarifas anunciadas e que é pouco provável que todas as negociações sejam concluídas dentro do prazo de 90 dias de suspensão das tarifas adicionais. O primeiro acordo firmado, a partir dessas negociações, foi anunciado dia 08 de maio, após um mês de conversas: o governo americano anunciou um acordo bilateral com o Reino Unido, manteve a tarifa de 10% sobre importações, anunciada no dia 02 de abril, mas abriu algumas exceções como, por exemplo: aceitou eliminar as tarifas de 25% sobre o aço e alumínio; reduziu as tarifas de 25% para 10% sobre até 100.000 veículos britânicos exportados anualmente para os EUA; isentou tarifas sobre peças de aviões britânicas, incluindo motores da Rolls-Royce. Em troca, o Reino Unido aceitou eliminar a tarifa de 19% sobre o etanol americano, permitindo a importação de até 1,4 bilhão de litros por ano; ampliou a cota de importação de carne bovina dos EUA para até 13.000 toneladas, eliminando a tarifa; anteriormente a cota era de 1.000 toneladas com tarifa de 20%.

Em acordo fechado na Suíça em 11 de maio, Estados Unidos e China concordaram em reduzir as tarifas por noventa dias, com início em 14 de maio ou antes. O resultado geral é a redução das tarifas impostas à China de 145% para 30% e das cobradas pelo país asiático de 125% para 10%.

Box

O aumento das tarifas norte-americanas de importações de aço

Em *Nota Técnica* publicada em março de 2025, a Diretoria de Estudos Internacionais do Ipea[4] analisa mais profundamente os impactos da aplicação, pelos Estados Unidos, de tarifas de importação de 25% para o aço sobre o Brasil e alguns outros países, como Canadá e México, anunciadas em 10 de fevereiro de 2025. Este novo

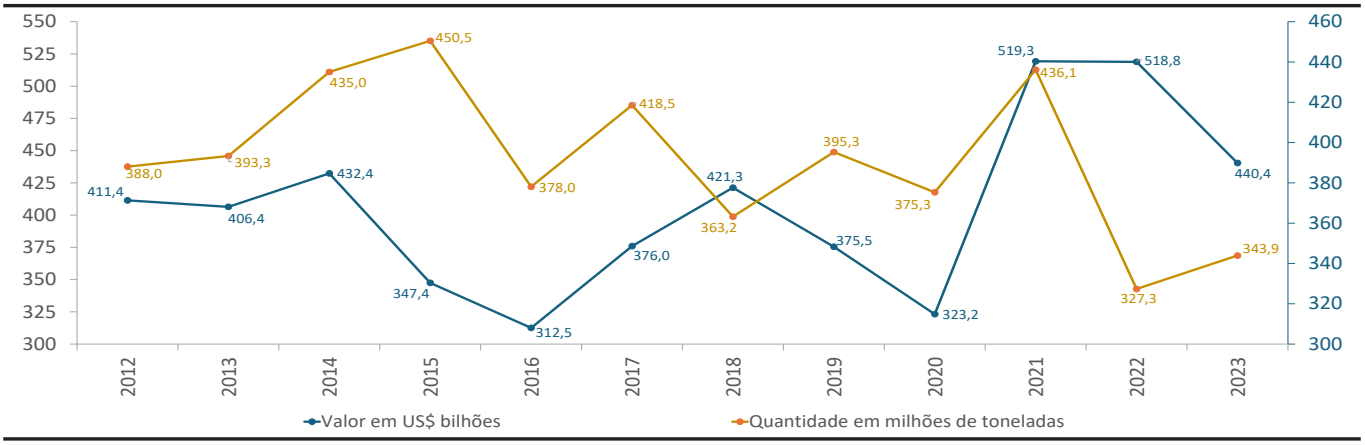
4. De autoria de Fernando Ribeiro, disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/16877/4/NT_76_Dinte_O_Novo_aumento_das_tarifas.pdf.

movimento é visto como um resgate da medida adotada em 8 de março de 2018, desde então flexibilizada por acordos com os principais exportadores, incluindo o Brasil. Na prática, a China se tornou, ao longo destes sete anos, alvo único das taxações sobre o aço.

Mesmo tendo reduzido sua participação nas importações norte-americanas desde 2018, a China ainda parece ser o foco principal das preocupações do país. Em relatório divulgado pela Casa Branca naquele mesmo ano, evidenciavam-se problemas de manutenção da indústria doméstica, capacidade de satisfazer os requisitos de segurança nacional, entre outros, mostrando-se clara a motivação de eliminar o excesso de oferta de aço no mercado internacional ou, mais objetivamente, o excesso de produção chinesa. Tais preocupações, no entanto, não foram sanadas e o país ainda menciona, no documento divulgado agora em 2025, a apreensão de que o aço chinês estivesse destinando-se ao país por meio de triangulações ou instalações de fábricas em territórios isentos da tarifa (com citação explícita ao México).

A análise do panorama geral do comércio mundial de aço demonstra uma tendência ascendente para os montantes comercializados desde 2012, mas com alta volatilidade ano a ano, a qual se deve não apenas aos preços, que flutuam internacionalmente, mas também à quantidade comercializada. Nesse contexto, a China se impõe como principal exportador mundial do produto, com participação de 21,4% no biênio 2022-2023, mais que o dobro da segunda colocada, e o seu espaço ocupado permanece crescente. Os Estados Unidos, por sua vez, ocupam a posição de principal importador, com 8% do total no biênio 2022-2023, mas são um mercado pouco relevante para o aço chinês, que concentra suas vendas em países asiáticos. Tanto nas exportações como nas importações mundiais, o Brasil é pouco significativo, com participações de, respectivamente, 2,2% e pouco mais de 1% do total.

GRÁFICO 1
Comércio mundial de aço - valor (em US$ bilhões) e quantidade (em milhões de toneladas)

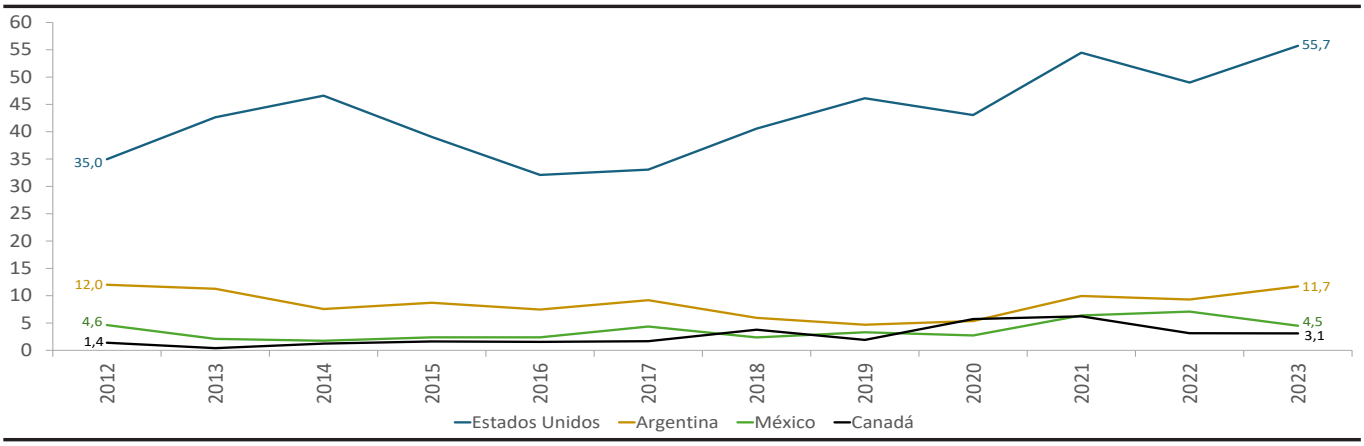


Fonte: Wits/Comfrade,2005.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Para os Estados Unidos, o panorama das importações de aço observado ao longo dos últimos dez a doze anos é errático, mas sendo evidente a perda da participação das importações no consumo aparente doméstico. Este padrão, portanto, não justifica a imposição de novas tarifas, mesmo que a mudança de perfil dos fornecedores endosse, à sua maneira, a decisão de incluir todos os demais países na lista daqueles sujeitos à tarifação. A explicação real para a proteção tarifária reside no mau desempenho do setor de aço no país, marcado pela diminuição da quantidade de empregos no setor, do montante de novas encomendas à indústria de aço norte-americana e da utilização da capacidade instalada. A este respeito, a Nota avalia que "é difícil estabelecer um nexo causal entre as importações e as dificuldades da indústria de aço, sendo mais provável que estas se devam a aspectos estruturais de competitividade, não só do próprio setor como da indústria manufatureira americana, como um todo".

Para o Brasil, diferentemente do observado na China, o mercado norte-americano é importante e sua relevância vem crescendo nos últimos anos. Os Estados Unidos já respondem por mais de 50% das exportações totais brasileiras de aço. Considerando que, no país, cerca de 25% a 30% da produção é exportada, sozinhos os Estados Unidos afetam diretamente mais de 10% do faturamento do setor.

GRÁFICO 2
Exportaçõers de aço do Brasil: participação dos principais países de destino (2012 - 2024)
(Em %)



Fonte: Wits/Comfrade,2005.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Para avaliar os efeitos econômicos do estabelecimento das tarifas, foram feitas simulações por meio de um modelo de equilíbrio geral computável (EGC) multirregional da economia mundial na versão dinâmica-recursiva, o Global Trade Analysis Project (GTAP), considerando os efeitos do aumento de 25% na tarifa norte-americana no setor de metais ferrosos sobre as economias de Brasil, Estados Unidos, Canadá, México e China. Os demais países foram agregados ao grupo denominado "resto do mundo".

TABELA 1
Resultados das simulações de tarifa de 25% sobre o setor de metais ferrosos

Variáveis	Unidade	Brasil	Estados Unidos	Canadá	México	China	Resto do Mundo
PIB	Var. %	-0,01	-0,02	-0,01	-0,01	0,00	0,00
Deflator do PIB	Var. %	-0,13	-0,01	-0,17	-0,19	0,02	-0,01
Investimento	Var. %	-0,14	-0,49	-0,33	-0,38	0,08	0,03
Exportações	Var. %	-0,03	-0,39	-0,09	0,21	-0,07	-0,03
Importações	Var. %	-0,26	-0,66	-0,30	-0,17	0,02	-0,01
Balança comercial	Var. US$ milhões	390,4	7.341,6	232,6	1.440,7	-3.276,0	-6.129,0
Setor de Metais Ferrosos							
Produção	Var. %	-2,19	8,95	-13,83	-6,22	-0,07	-0,67
Exportação	Var. %	-11,27	-5,32	-31,43	-21,34	-1,54	-2,35
Importação	Var. %	-1,09	-39,20	-3,37	-2,29	-0,08	-0,20

Fonte: GTAP, 2025.
Elaboração do autor.
Obs.: PIB - produto interno bruto.

As simulações sugerem que os resultados macroeconômicos seriam pouco expressivos para todos os países, reflexo da baixa participação do setor de metais nestas economias. O impacto direto no setor de metais ferrosos brasileiro, no entanto, seria significativo, com queda de produção de 2,19%, contração de 11,27% das exportações e redução de 1,09% das importações. A tarifa traria uma perda de exportação equivalente a US$ 1,5 bilhão, ou 1,6 milhão de toneladas. Canadá e México também seriam bastante afetados nestes fatores. Quanto aos impactos na economia dos Estados Unidos, as importações de metais ferrosos teriam queda expressiva, de 39,20%,

enquanto a produção doméstica teria aumento de 8,95%, mas os setores que utilizam o aço como insumo de produção sofreriam com o aumento nos custos de produção devido ao seu encarecimento.

Elaboração: Beatriz de Luna Barreto, estagiária de economia na Dimac/Ipea.

2 Organizando as ideias

O economista Stephen Miran é o atual presidente do Conselho de Assessores Econômicos, nomeado por Donald Trump.[5] Em novembro de 2024, mês anterior ao anúncio de sua nomeação, ele publicou um artigo de 41 páginas intitulado *Guia do usuário para a reestruturação do sistema global de comércio*.[6] Nele, o futuro assessor econômico de Trump elenca as ferramentas disponíveis para a remodelagem dos sistemas internacionais de comércio e financeiro. Ele explicita que as tarifas de importação seriam provavelmente implementadas de maneira interconectada com preocupações de segurança nacional. Depois de apresentar fundamentações teóricas, aborda duas formas de intervenção: com tarifas e com política cambial. Conclui discutindo possíveis consequências nos mercados.

Ainda na introdução Miran lembra que, durante sua campanha, Trump propôs aumentar as tarifas para 60% sobre a China e 10% ou mais sobre o restante do mundo, e entrelaçou segurança nacional com comércio internacional. Quanto aos riscos inflacionários das tarifas, argumenta que, no caso das elevações de tarifas em 2018 e 2019, as consequências macroeconômicas foram imperceptíveis, pois a valorização do dólar aproximadamente compensou a elevação de tarifas, mas houve o impacto positivo de aumento de arrecadação, que teria sido pago pelos chineses, pela perda de poder de compra de sua moeda. Também recorda que Trump, na campanha, discutiu mudanças na política cambial. Mas observa que o caminho pelo qual essas políticas poderiam ser adotadas sem consequências negativas significativas é estreito e requereria compensação cambial para a elevação de tarifas de importação, e gradualismo ou coordenação com aliados ou o Federal Reserve. Também menciona que, do ponto de vista comercial, o dólar está persistentemente sobrevalorizado, em grande parte porque é a moeda de reserva mundial – e que essa sobrevalorização prejudicou substancialmente a indústria do país, enquanto beneficiava "setores 'financeirizados' e os americanos ricos". Lembra que, ao mesmo tempo, Trump elogiou o *status* de moeda de reserva do dólar e ameaçou punir países que deixassem de usá-lo como tal. Miran acreditava, nesse artigo, que essas tensões entre objetivos poderiam ser resolvidas por um conjunto de políticas desenhadas para aumentar o compartilhamento de custos entre os parceiros comerciais e de segurança.

Nos fundamentos teóricos, Miran recorre a ideias do economista belgo-americano Robert Triffin (1911-1993) a respeito de moedas de reserva internacional. Para moedas em geral, a taxa de câmbio é determinada por uma série de fatores, com destaque para dois: os fluxos de comércio e o diferencial de taxa de juros. Para moedas que servem de reserva internacional, no entanto, há um relevante terceiro fator. O dólar, no caso, é usado como moeda principal no comércio e também como reserva, na forma de dólares e de títulos do Tesouro americano. Essa demanda extra por dólares é inelástica em relação às taxas de juros e independente dos fluxos de comércio; promove uma constante força de valorização do dólar, mantendo os Estados Unidos em permanente déficit comercial – ao desincentivar as exportações e estimular as importações - prejudicando seu setor industrial. O país emissor da moeda de reserva produz persistentes déficits em conta corrente do balanço de pagamentos como o lado avesso de exportar ativos de reserva, porque essa exportação faz com que os Estados Unidos recebam moeda estrangeira, usada em sua maior parte para importações. Assim, na descrição de Miran, os Estados Unidos não

5. De acordo com a página da Casa Branca, antes desse cargo, Miran trabalhou como estrategista sênior na Hudson Bay Capital Management e foi pesquisador sênior no Manhattan Institute for Policy Research. Durante o primeiro mandato de Trump, Miran atuou como conselheiro sênior de políticas econômicas no Departamento do Tesouro dos Estados Unidos (2020-2021). Além disso, trabalhou por uma década no mercado financeiro e seus estudos sobre política econômica foram publicados em revistas acadêmicas e na imprensa. É doutor em economia pela Universidade Harvard e bacharel pela Universidade de Boston, onde estudou economia, filosofia e matemática.
6. Disponível em inglês em: hudsonbaycapital.com/documents/FG/hudsonbay/research/638199_A_Users_Guide_to_Restructuring_the_Global_Trading_System.pdf.

geram grandes déficits em transações correntes porque importam muito, mas importam muito porque precisam exportar títulos do Tesouro para prover o mundo com ativos de reserva e facilitar o crescimento mundial. À medida que a economia americana diminui em relação à do resto do mundo, o déficit em conta corrente ou fiscal em que precisa incorrer para financiar o comércio e as reservas do resto do mundo torna-se maior em relação à economia interna. Teoricamente, um ponto de virada é atingido quando esses déficits se tornam suficientemente grandes para induzir risco de crédito nos ativos de reserva. A moeda de reserva pode, com isso, perder esse *status*, levando a uma onda de instabilidade global, o que veio a ser conhecido como o dilema de Triffin. O paradoxo de ser uma moeda de reserva é que isso leva a permanentes déficits gêmeos (em conta corrente e fiscal), o que, por sua vez, leva à acumulação insustentável de dívida externa e interna, acabando por minar a confiança na moeda.

Uma das consequências elencadas por Miran de o país ter a moeda de reserva merece ser especialmente citada: o país que emite essa moeda tem algum controle sobre as transações comerciais e financeiras mundiais. Isso permite aos Estados Unidos fazerem valer sua vontade na política externa e de defesa usando a força financeira, em vez da militar. Por exemplo, congelando ativos, excluindo nações da Swift,[7] e restringindo acesso ao sistema financeiro e bancário americano – maneiras muito mais baratas de se atingirem objetivos de segurança do que mobilizar as forças armadas. Uma outra vantagem de ser o emissor da moeda de reserva é poder tomar emprestado a taxas de juros mais baixas. Considerando que essa vantagem é pequena, Miran propõe que o *trade-off* se dá, assim, entre a valorização do dólar erodindo a competitividade do setor exportador e as vantagens geopolíticas de alcançar objetivos de segurança nacional com custos reduzidos. Por isso é preciso entender, segundo ele, a questão da moeda de reserva como entrelaçada com a da segurança nacional. Os Estados Unidos proveem um escudo global de defesa para as democracias liberais e, em troca, recebem os benefícios e os custos de ter a moeda de reserva. Essa conexão ajudaria a explicar a visão de Trump das outras nações tirando vantagem dos Estados Unidos em defesa e comércio simultaneamente: o guarda-chuva de proteção e os déficits comerciais estão ligados pela moeda. A valorização do dólar diminui a capacidade do país de produzir equipamentos, dificultando a manutenção da segurança global; além dos problemas socioeconômicos decorrentes da redução do setor industrial exportador. Ter um setor manufatureiro robusto e diversificado é necessário para a segurança, concretamente ameaçada por China e Rússia. Se o país não tiver cadeias produtivas com as quais produzir armas e sistemas de defesa, ele não tem segurança. Como argumentou Trump, "se você não tem aço, você não tem um país".

Para remodelar o sistema global, o texto diz que há, de maneira geral, abordagens uni e multilaterais, e abordagens focadas em tarifas ou em moedas. No caso das tarifas, Miran discute se viria a ocorrer valorização do dólar que as compensasse ou não. Após várias considerações, resume que essa valorização parece provável. Quanto à velocidade de implementação das tarifas, afirma que um choque repentino da magnitude cogitada poderia resultar em volatilidade nos mercados, que poderia se materializar através de elevada incerteza, inflação mais alta e as taxas de juros necessárias para neutralizá-la ou através de uma moeda mais forte e seus efeitos. O autor sugere que os Estados Unidos poderiam implementar o aumento de tarifas gradualmente, por exemplo, aumentando a tarifa sobre a China ao ritmo de 2% por mês. Entre outras vantagens, isso daria às empresas clareza sobre a trajetória das tarifas, permitindo-lhes planejar como lidar com os ajustes nas cadeias produtivas e retirar a produção da China. Mais uma vez enfatizando a conexão entre comércio e segurança, é dito que os países que desejem estar debaixo do guarda-chuva da segurança devem também estar no guarda-chuva do comércio justo.

O atual presidente do Conselho de Assessores Econômicos argumenta que economistas estudiosos do comércio internacional consideram que, para uma economia grande, tarifas podem aumentar o bem-estar, até certo ponto. Tarifas moderadas podem melhorar o bem-estar porque a demanda reduzida por bens importados reduzirá os preços desses bens, e o bem-estar decorrente disso mais do que compensa a perda de bem-estar que advém da

7. *Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications* (Sociedade para Telecomunicações Financeiras Interbancárias Mundiais): provê sistema seguro de mensagens para transações financeiras entre as instituições financeiras participantes, mais de onze mil, de mais de duzentos países.

redução das importações e do encarecimento da produção interna. Mas, à medida que a redução de importações prossegue, se as tarifas seguem aumentando, a perda de bem-estar por causa disso acaba por superar o ganho. Como referência, cita que o *Manual de Economia Internacional*, em seu capítulo de autoria de Costinot e Rodriguez-Clare (2014), indica que a tarifa que maximiza bem-estar no Estados Unidos é de 20%.

O autor reconhece, no entanto, que esse raciocínio enfrentaria problemas caso houvesse represália por parte de outras nações, pois o aumento de bem-estar sugerido pela literatura de tarifa ótima supõe que não haja retaliação. A reação de outros países traria o risco de uma escalada na guerra comercial que levaria a tarifas acima do nível ótimo e ao colapso do comércio internacional. Tarifas retaliatórias por outros países poderiam anular os ganhos de bem-estar das tarifas impostas pelos Estados Unidos. Porém, se a administração Trump explicitamente fundir segurança com política comercial, pode desincentivar retaliações. Se esse instrumento de dissuasão não funcionar, isso pode não ser de todo mau. Por exemplo, se a Europa retaliar com tarifas, os Estados Unidos podem diminuir suas obrigações na Organização do Tratado do Atlântico Norte (Otan), fazendo com que a Europa tenha de assumir mais sua própria defesa, o que permitiria aos Estados Unidos se concentrarem mais na China, que é, para o país norte-americano, uma ameaça de segurança e econômica muito maior do que a Rússia. Em pronunciamento feito em 7 de abril de 2025, Miran argumentou que

> análises econômicas mais recentes consideram a possibilidade de haver déficits comerciais persistentes que resistem ao reequilíbrio automático, o que está mais de acordo com a realidade nos Estados Unidos. Elas mostram que, ao impor tarifas contra países exportadores, os Estados Unidos podem melhorar os resultados econômicos, aumentar as receitas e impor enormes perdas à nação tarifada, *mesmo com retaliação total* (tradução nossa).[8]

Feitas todas essas considerações, o autor diz que a equipe de Trump verá as tarifas como uma maneira de aumentar a tributação sobre estrangeiros para possibilitar a manutenção de baixos impostos para os americanos.

Com relação à taxa de câmbio, o autor lembra que, num mundo em que valem as proposições de Triffin, a demanda pela moeda de reserva causa persistentes desvios em relação à taxa de câmbio que equilibraria os fluxos de comércio. A correção desse desequilíbrio poderia ser feita por meio de tarifas, como discutido, ou atacando a subvalorização das moedas dos outros países. O principal risco de perseguir o "valor justo" do dólar é que esse tipo de intervenção pode fazer os ativos em dólar menos atrativos aos olhos do investidor externo. Se uma desvalorização esperada do dólar levasse a saídas em larga escala do mercado de títulos do Tesouro americano, numa época de crescentes déficits fiscais e de riscos inflacionários ainda presentes, isso poderia fazer com que os retornos de longo prazo subissem. Como setores significativos da economia – como o setor imobiliário –, estão ligados à parte intermediária e à extremidade longa da curva de juros, um aumento como esse poderia ter consequências adversas consideráveis. Por isso, seria importante para o governo escolher cuidadosamente o momento de usar políticas cambiais ou coordená-las com políticas energéticas e regulatórias deflacionárias. A essa altura do texto, Miran considera necessário repetir que várias dessas políticas nunca foram experimentadas em larga escala ou não são usadas há quase meio século, e que o artigo não é de proposta de políticas, mas uma tentativa de catalogar as ferramentas disponíveis e analisar quão úteis podem ser para atingir múltiplas metas.

Entre essas ferramentas, ele inclui, por exemplo, a seguinte: se a causa principal da supervalorização do dólar é a demanda por ativos de reserva, o Tesouro pode tornar a acumulação de reservas menos atraente. Uma maneira de fazer isso seria impor uma taxa de uso aos detentores oficiais estrangeiros de títulos do Tesouro americano, por exemplo, retendo uma parte dos pagamentos de juros sobre essas participações. Os detentores de reservas impõem um ônus ao setor exportador dos Estados Unidos, e a retenção de uma parte dos pagamentos de juros pode ajudar a recuperar parte desse custo. Detentores de títulos podem acusar os Estados Unidos de calote,

8. Disponível em inglês em: https://www.whitehouse.gov/briefings-statements/2025/04/cea-chairman-steve-miran-hudson-institute-event-remarks/.

mas, argumenta, a maioria dos governos tributa a renda de juros, e os Estados Unidos já tributam os detentores domésticos de títulos do Tesouro sobre seus pagamentos de juros.[9]

O autor conclui dizendo que

> há um caminho pelo qual o governo Trump pode reconfigurar os sistemas globais de comércio e finanças em benefício dos Estados Unidos, mas ele é estreito e exigirá planejamento cuidadoso, execução precisa e atenção aos passos para minimizar consequências adversas (p. 38, tradução nossa).

3 Juntando fatos e ideias

O tarifaço de Trump deixou muitos atônitos e com a sensação de que as medidas não seguiam qualquer lógica. A leitura do texto de Stephen Miran resumido anteriormente, porém, ajuda a entender o que está por trás dessas ações, embora várias sugestões do texto não tenham sido seguidas.

A ideia econômica básica é a de que a valorização permanente do dólar, decorrente de ser a moeda internacional de reserva, traz perdas aos Estados Unidos que precisam ser eliminadas ou compensadas. Essas perdas seriam, principalmente, as do setor industrial, prejudicado pelas importações. No entanto, a questão ultrapassa a economia, englobando a segurança, pois outro custo percebido como excessivo incorrido pelos Estados Unidos é o de garantir a segurança das democracias ocidentais.

As tarifas seriam uma forma de, economicamente, compensar o dólar sobrevalorizado e, ao mesmo tempo, serviriam como instrumento de pressão para aumentar a parte dos aliados no financiamento da segurança. Outro ponto de ligação da economia com a segurança é o risco de partes fundamentais das cadeias produtivas militares estarem em países considerados hostis, notadamente a China, como consequência da desindustrialização causada pela valorização do dólar.

Algumas contradições entre as expectativas de Miran e os fatos são facilmente notadas. Primeiro, ele esperava que o dólar se valorizasse de modo a compensar o aumento de tarifas, porém aconteceu o oposto. Segundo, seu alerta sobre a volatilidade nos mercados, que poderia se materializar através de elevada incerteza, inflação mais alta e as taxas de juros necessárias para neutralizá-la, decorrentes de um choque repentino nas tarifas, parece ter sido ignorado, assim como a sugestão de aumento gradual das tarifas, que "daria às empresas clareza sobre a trajetória das tarifas, permitindo-lhes planejar como lidar com os ajustes nas cadeias produtivas e retirar a produção da China" (p. 22, tradução nossa).

Não obstante tais contradições, a leitura do texto permite perceber a visão por trás do tarifaço e seus múltiplos objetivos: reequilibrar fluxos comerciais, induzir a reindustrialização – inclusive por motivo de defesa –, redividir os custos da segurança internacional e, ainda, arrecadar para o Tesouro.

9. Para Miran, isso poderia ser feito baseado no *International Emergency Economic Powers Act* (IEEPA), que tem sido a base legal para a política de tarifas.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

Claudio Roberto Amitrano (Diretor)
Mônica Mora y Araujo (Coordenadora-Geral de Estudos e Políticas Macroeconômicas)

Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:

Claudio Hamilton Matos dos Santos (Editor)
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Leonardo Mello de Carvalho
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora y Araujo
Sandro Sacchet de Carvalho
Sergio Fonseca Ferreira

Pesquisadores Visitantes:

Debora Mesquita Pimentel
Felipe dos Santos Martins

Equipe de Assistentes:

Beatriz de Luna Barreto
Marcelo Guedes Pecly
Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Equipe Administrativa:

Aline Conceição Santos
Carla Nunes Menezes
Rosanne Rodrigues Barbosa

Design/Diagramação:

Augusto Lopes dos Santos Borges
Leonardo Simão Lago Alvite

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.